



2012-02-08

行业研究 / 行业观点

钢铁

中性/维持评级

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

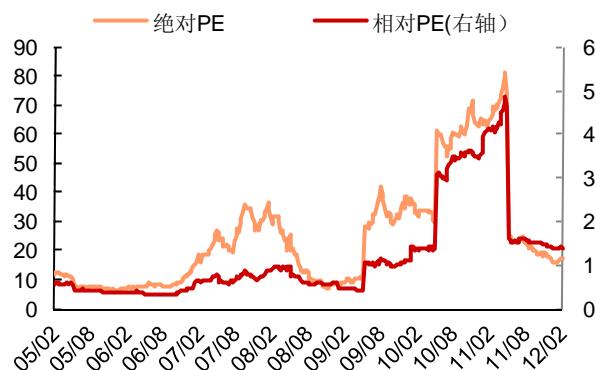
xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

盈利能力减弱，去库存压力倍增

——2011 年年报前瞻及 2012 年 1 季度投资策略

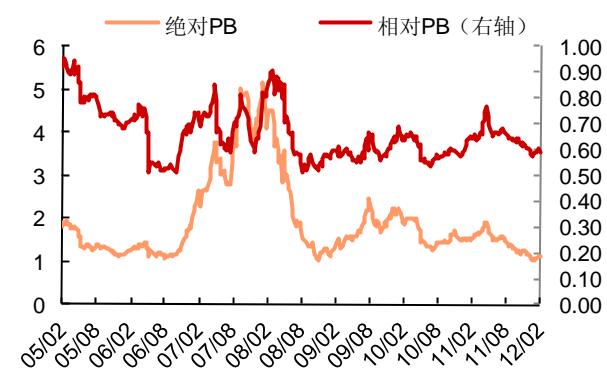
- **2011 年钢铁公司盈利能力减弱，年报情况普遍低于市场预期。**从我们监控的行业数据来看，2011 年全年综合钢价同比上升了 9%，而同期进口铁矿石价格同比上升了 36%，全年行业吨钢毛利约 60 元左右，同比降幅约 66%，故大部分公司年报营业收入、营业成本显著上升，但盈利指标却普遍下滑。从我们与上市公司的交流及模型测算来看，HUS 股票池重点钢铁企业的 2011 年净利润约为 163 亿元，在去年同期 260 亿元的基础上大幅下滑约 37%；分企业来看，仅方大炭素、方大特钢、久立特材、西宁特钢等极少数企业净利润年同比增速在 50% 以上，大冶特钢、太钢不锈盈利基本持平；超六成以上的钢铁公司净利润年同比负增长，鞍钢、宝钢、八一等 7 家公司的盈利明显低于市场一致预期；其中以板材为主的普碳钢公司受产能过剩及汽车、机械等下游需求增速下降双杀，盈利下滑最为明显；具备铁矿石资源优势或特钢类的公司业绩相对稳定。
- **2011 年四季度钢市惨淡是影响钢厂全年盈利的关键因素，2012 年一季度行业情况也不容乐观。**10 月中旬进入需求淡季后，第四季度综合钢价环比大幅下滑约 10%，而同期进口铁矿石价格环比仅下降了 1%，这种倒挂局面更是导致行业毛利率创 0.5% 以下的年内新低，大部分钢铁公司存货减值计提情况大量增加，亏损面进一步扩大、拉低全年盈利。2012 年以来这种压力仍在延续，1 月份受到春节因素的干扰，市场全面转淡，钢价上行乏力，月环比下滑 1%，同比更是大幅下滑 10.8%；在矿价依然较高的情况下，模型测算 1 月份吨钢综合毛利约为 -225 元，较四季度的 -215 元环比没有明显改善，在去年同期 218 元的基础上大幅下滑 -203%；不仅是当前钢价羸弱、成本环比无显著改善，去库存压力也开始倍增，现社会库存总计 1737.1 万吨，月环比增长 30.19%，同比增长 9.09%；通过我们近期与业内交流，多认为在地产政策继续从紧、缺少大规模投资拉动的前提下，短时期钢铁下游需求纵然能季节性恢复，但已难见类似前 2 年的高增长态势。综合上述，我们对一季度公司业绩情况相对忧虑且谨慎，股价上行空间仍不容乐观，将继续受制于行业盈利瓶颈。
- **短期调整行业评级至“中性”，建议以观望为主，看后期需求景气恢复程度及能否有其它催化因素产生，逢低配置超跌的优质股。**目前行业公司加权后 PE 水平约为 17 倍，PB 为 1.11 倍，相对 PB 为 0.59，低于历史平均 0.66(历史最低 0.51)，行业特色还是多体现在相对大盘的防守性上，方大炭素、大冶、宝钢等经营管理能力较强、有产品技术优势壁垒、估值较低的龙头企业可以考虑长期配置、阶段性操作；考虑到钢铁基本面后期压力仍大，大部分公司实际盈利向后看不到超预期大幅回升的基础，结合年报公司净利润下滑的情况下，我们相应将鞍钢、马钢、武钢、河北等公司评级下调（见附表）。

图 1：钢铁行业绝对 PE 与相对 PE



资料来源：Wind, 华泰联合证券研究所

图 2：钢铁行业绝对 PB 与相对 PB



资料来源：Wind, 华泰联合证券研究所

表格 1：HUS 重点钢铁公司盈利预测与估值

证券代码	钢铁公司	现价 (元)	EPS (元/股)			Wind 一致预期 11E (元/股)	PE			PB			评级
			10A	11E	12E		10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000708.SZ	大冶特钢	10.26	1.25	1.29	1.32	1.35	8	8	8	2.72	1.72	1.82	买入
000709.SZ	河北钢铁	3.04	0.21	0.15	0.18	0.15	14	20	17	0.87	1.03	1.10	中性
000825.SZ	太钢不锈	3.88	0.24	0.25	0.33	0.30	16	16	12	1.39	0.97	1.01	增持
000898.SZ	鞍钢股份	4.76	0.28	-0.297	0.07	0.02	17		68	1.03	0.61	0.64	中性
002318.SZ	久立特材	16.21	0.35	0.57	0.70	0.59	46	28	23	3.02	2.58	2.44	增持
600005.SH	武钢股份	3.06	0.22	0.19	0.22	0.21	14	16	14	1.19	1.03	1.10	中性
600019.SH	宝钢股份	5.08	0.74	0.42	0.54	0.48	7	12	9	1.07	0.81	0.85	增持
600117.SH	西宁特钢	7.39	0.31	0.49	0.53	0.55	24	15	14	2.56	1.89	2.15	增持
600231.SH	凌钢股份	5.70	0.74	0.37	0.42	0.63	8	15	14	1.88	1.19	1.23	中性
600282.SH	南钢股份	2.93	0.24	0.12	0.18	0.24	12	24	16	1.31	1.06	1.12	增持
600307.SH	酒钢宏兴	4.10	0.46	0.35	0.41	0.38	9	12	10	1.81	1.44	1.57	增持
600507.SH	方大特钢	4.41	0.23	0.48	0.50	0.46	19	9	9	4.06	2.43	2.77	增持
600516.SH	方大炭素	10.59	0.32	0.48	0.60	0.55	33	22	18	6.25	3.90	4.72	买入
600581.SH	八一钢铁	8.17	0.69	0.55	0.61	0.97	12	15	13	2.57	1.66	1.85	增持
600782.SH	新钢股份	4.98	0.26	0.12	0.19	0.25	19	42	26	0.94	0.78	0.81	中性
600808.SH	马钢股份	2.62	0.14	0.05	0.10	0.06	18	52	26	0.96	0.70	0.74	中性
601003.SH	柳钢股份	3.82	0.25	0.14	0.17	0.18	16	27	22	2.39	1.68	1.85	中性
601005.SH	重庆钢铁	3.08	0.01	-0.02	0.01	0.06	513		308	1.17	0.90	0.96	中性

资料来源：Wind, 华泰联合证券研究所

表格 2：HUS 重点钢铁公司盈利同比及业绩快报

代码	名称	2011 年				10A	11E	预计预期变动		年报公布时间
		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11E					
000708.SZ	大冶特钢	0.36	0.35	0.29	0.29	1.25	1.29		符合	02/25

000709.SZ	河北钢铁	0.06	0.06	0.03	0.00	0.21	0.15	符合	04/27
000825.SZ	太钢不锈	0.08	0.07	0.07	0.03	0.24	0.25	符合	04/27
000898.SZ	鞍钢股份	0.01	0.02	0.0026	-0.33	0.28	-0.297	低于	03/28
002318.SZ	久立特材	0.10	0.19	0.16	0.13	0.35	0.57	符合	03/13
600005.SH	武钢股份	0.08	0.06	0.04	0.01	0.22	0.19	符合	04/26
600019.SH	宝钢股份	0.18	0.11	0.07	0.06	0.74	0.42	低于	03/31
600117.SH	西宁特钢	0.14	0.17	0.12	0.06	0.31	0.49	符合	03/24
600231.SH	凌钢股份	0.09	0.24	0.18	-0.13	0.74	0.37	低于	02/29
600282.SH	南钢股份	0.07	0.08	0.04	-0.07	0.237	0.120	低于	04/28
600307.SH	酒钢宏兴	0.18	0.13	0.11	-0.07	0.46	0.35	符合	03/27
600507.SH	方大特钢	0.08	0.19	0.08	0.13	0.23	0.48	符合	02/18
600516.SH	方大炭素	0.13	0.17	0.11	0.07	0.32	0.48	符合	02/22
600581.SH	八一钢铁	0.22	0.29	0.21	-0.17	0.69	0.55	低于	03/27
600782.SH	新钢股份	0.10	0.06	0.06	-0.10	0.26	0.12	低于	04/10
600808.SH	马钢股份	0.01	0.03	0.0019	0.0078	0.143	0.050	符合	03/29
601003.SH	柳钢股份	0.04	0.05	0.02	0.03	0.25	0.14	符合	04/26
601005.SH	重庆钢铁	0.00	0.01	0.0033	-0.03	0.01	-0.02	低于	03/29

资料来源：各公司公告，Wind，华泰联合证券研究所

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现，若下游需求进一步恶化，钢铁行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

钢材及原材料价格变动风险

虽然目前铁矿石价格和海运费被钢价倒逼下滑，但钢材利润并未得到明显改善，若钢价持续下滑，加之钢厂减产带来的规模效应递减，钢铁公司盈利可能继续下行。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若一季度汽车行业产销量低于预期，房地产行业新开工面积继续下滑，钢铁需求将会继续下降，对钢铁行业影响将十分明显。



华泰联合证券评级标准：

时间段	报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数	沪深 300 (以下简称基准)
股票评级	
买入	股价超越基准 20%以上
增持	股价超越基准 10%-20%
中性	股价相对基准波动在±10% 之间
减持	股价弱于基准 10%-20%
卖出	股价弱于基准 20%以上
行业评级	
增持	行业股票指数超越基准
中性	行业股票指数基本与基准持平
减持	行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
 邮政编码：518048
 电　　话：86 755 8249 3932
 传　　真：86 755 8249 2062
 电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
 邮政编码：200120
 电　　话：86 21 5010 6028
 传　　真：86 21 6849 8501
 电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。